

PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE IV TRIMESTRE DE 2016

El modelo desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y de esta forma proveer al público información especializada para la toma de decisiones.

Rudolf Lücke

El modelo desarrollado por el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica (IICE) permite hacer pronósticos de corto plazo, sobre tres variables relevantes del desempeño de la economía nacional: el crecimiento del Producto Interno Bruto, la tasa de inflación y la tasa de interés. Para el IICE, es de especial interés la divulgación de estos resultados como un aporte a la discusión nacional sobre la evolución de la economía y de esta forma proveer al público información especializada para la toma de decisiones.

La estimación de los parámetros de este modelo de pronóstico de corto plazo se basó en 101 datos trimestrales, que van del primer trimestre del año 1991 al primer trimestre del año 2016. Con estos parámetros, se realizó una estimación para el PIB al segundo, tercer y cuarto trimestre del 2016, y a su vez se estima el crecimiento, la inflación y la tasa de interés para el cuarto trimestre del año 2016. En esta ocasión el dato del Producto Interno Bruto se encuentra actualizado al mes de marzo del 2016, esto a raíz de que el Banco Central dejó de publicar

la serie del Producto Interno Bruto Real a precios del año 1991 e inició la publicación de una nueva serie utilizando como referencia el año 2012; no obstante, diferencias metodológicas entre la serie base 1991 y la nueva serie que toma como referencia el año 2012 impiden estimar el modelo haciendo uso de los nuevos datos, por lo que se procedió a generar estimaciones para finales del año con la información que se tiene hasta el momento de la serie base 1991 la cual ha sido la utilizada para efectuar las estimaciones en los últimos 8 años.

La fuente principal de información para el modelo son los datos publicados en la página web del Banco Central de Costa Rica y del Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Las principales ecuaciones de comportamiento modelan los componentes del producto interno bruto, el crecimiento en los precios y la tasa de interés.

El crecimiento acumulado de los últimos 12 meses a marzo del 2016 fue de un 3,4%, y para los siguientes tres trimestres del año se estima que se mantenga en el rango de entre un 3% y 4% establecido

desde inicios del año. A lo largo del 2016 se ha observado un repunte de la actividad económica en comparación con el año anterior, llegando a superar el 3% a finales del año, cifra superior a la registrada al finalizar el año 2015. A pesar de mostrar cierta tendencia al alza desde mediados del año 2016, los datos observados y estimados del crecimiento económico continúan siendo insuficientes para lograr disminuciones significativas en la tasa de desempleo y en la pobreza, por lo que es de esperar que no se observen resultados favorables en estos dos indicadores en el corto plazo.

Durante los primeros ocho meses del año 2016 los precios aumentaron casi un 1%, no obstante, una reducción mensual en los precios entre los meses de agosto y septiembre, de un 0,48%, retrajo el acumulado del tercer trimestre del año a 0,5%; , es probable que el incremento en los precios de los combustibles que se dio a finales de septiembre, así como otras solicitudes de aumento en agua y electricidad, presionarán los precios en este último

trimestre, por lo que se estima que el año 2016 cerrará con una inflación interanual entre 0,8% y 1,3%. Al aumento en tarifas reguladas se suma el efecto de la devaluación del colón en el precio de los bienes transables.

En lo que respecta a la tasa de interés, durante el año 2016 se observó una paulatina disminución explicada en buena parte por el ajuste metodológico en la estimación de la tasa básica pasiva. Para finales del año se estima que la tasa se ubicaría entre 4,3% y 5,1%.

A pesar de que en términos generales no se observan cambios sostenidos importantes en relación con la situación fiscal, estimamos que en lo que resta del año no se manifestará presión sobre las tasas de interés, en parte por la forma en que el Gobierno ha logrado financiar el déficit mediante colocaciones directas y también por una política monetaria no restrictiva.

ECONOMÍA CONTINÚA CRECIENDO ENTRE 3% Y 4%, CON TASAS DE INTERÉS ESTABLES PERO SIN LLEGAR A LA META DE INFLACIÓN

I. PRONÓSTICO PARA EL IV TRIMESTRE 2016

Los resultados del pronóstico para IV trimestre del año 2016 se encuentran en el Cuadro 1.

CUADRO 1
PRONÓSTICO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO PARA EL CUARTO TRIMESTRE DEL 2016*

	IV 2015	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016
PIB acumulado ult 4 trimestres (%)	2,8	3,4	3 a 4	3 a 4	3 a 4
Inflación (% cambio interanual)	-0,81	-1,08	-0,88	0,38	0,8 a 1,3
Tasa Básica Pasiva final del periodo (%)	6,0	5,7	5,3	4,7	4,3 a 5,1

*Los valores con fondo oscuro corresponden a pronósticos del IICE; los demás, a datos observados.
Fuente: BCCR y estimación propia del IICE.

A. Crecimiento

El crecimiento del PIB acumulado (de los últimos 4 trimestres) para el primer trimestre 2016 fue de 3,4%, dato superior al registrado un año atrás de 3,2%. Estimamos que para los restantes trimestres del año 2016 el PIB aumentará entre 3% y 4%, rango establecido desde inicios del presente año. El escenario externo supone un crecimiento de Estados Unidos del 2,4% para el 2016, y de 1,6% para Europa.

B. Precios

La inflación acumulada durante la primera mitad del año 2016 fue de 0%; no obstante, en el tercer trimestre se dieron aumentos importantes, particularmente en julio (0,93%) que llevan la inflación acumulada al tercer trimestre del 2016 a 0,5%. Para finales del año se espera un leve aumento en los precios que llevarán el índice a un nivel entre 0,8% y 1,3%, cifra que se encuentra por debajo del rango meta del Banco Central, de 2% a 4%.

Entre los factores que explican los cambios en el ritmo de inflación interanual se encuentran principalmente la drástica volatilidad en el precio doméstico de los combustibles, la baja en el índice internacional de precios de los alimentos y otras materias primas en 2015 y parte del 2016, así como aumentos en los precios de servicios regulados y el efecto de la devaluación observada en el tipo de cambio.

C. Tasa de interés

Durante el año 2016 se viene experimentando una paulatina disminución, explicada en buena parte por el ajuste metodológico en la estimación de la tasa básica pasiva. Este ajuste metodológico provoca una disminución de aproximadamente 135 puntos base distribidos en 52 semanas, que se considera un ajuste artificial ya que no representa la tasa de captación a ningún plazo, como se explicó en el

informe anterior. En la medida en que las tasas en las entidades financieras experimenten aumentos, se compensaría el efecto metodológico y la tasa básica podría subir. Tomando en cuenta el ajuste metodológico, se estima para finalizar el año 2016 una tasa de interés entre 4,3% y 5,1%.

HECHOS RELEVANTES

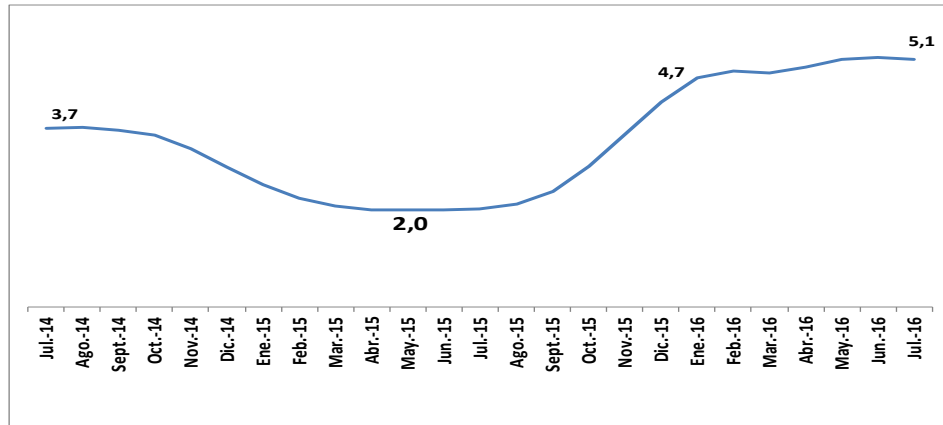
Crecimiento económico

Para el año 2016 el crecimiento (base 1991) durante el primer trimestre fue de 3,4% , el crecimiento más alto observado en los últimos 12 meses, siendo esta la última cifra oficial del Producto Interno Bruto a precios constantes de 1991 que el Banco Central va a publicar, ya que a finales de septiembre presentó las nuevas cifras del PIB trimestral (con año de referencia 2012).

Dado lo anterior, el análisis del crecimiento económico se realiza desde la perspectiva del Índice Mensual de Actividad Económica (Imae), el cual, a pesar de continuar teniendo su base en el año 1991, se continua publicando por el Banco Central. El Imae a julio del presente año registró una variación interanual del 5,1% impulsado principalmente por los sectores servicios, manufacturero y agropecuario (Gráfico 1).

¹ Según el BCCR, con la nueva base 2012 el PIB creció en el 2015 3,8%; sin embargo, debido a problemas metodológicos ya explicados, las estimaciones se hacen aquí con datos de la serie base 1991.

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

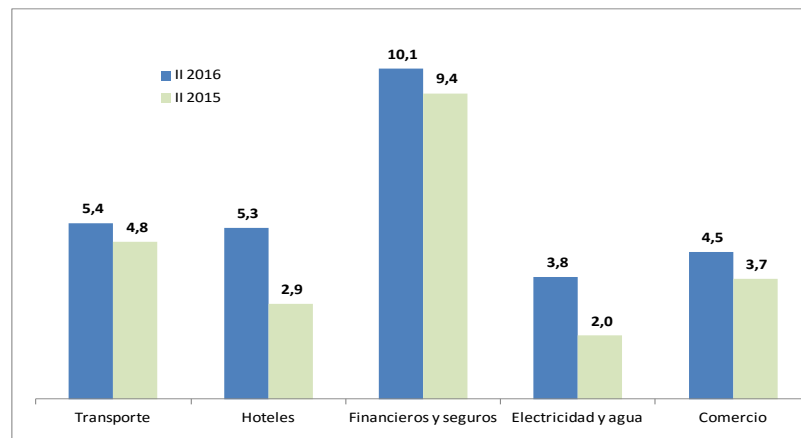


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Por actividades, en el caso del grupo de servicios resalta el segmento de servicios financieros y seguros, el cual registra un crecimiento superior al 10% desde mediados del año pasado. Este resultado se debió principalmente a una mayor colocación de créditos por parte de los bancos ante el incremento en la demanda de crédito por parte del sector privado, a un mayor cobro de comisiones y afiliaciones por el uso de tarjetas de crédito y al aumento en comisiones e ingresos generados por operaciones cambiarias incentivadas por el incremento en la volatilidad del tipo de cambio.

Por su parte, a julio del presente año, el sector de servicios de transporte registró un crecimiento del 5,4% seguido por el sector dedicado a servicios de alojamiento y restaurantes, que creció 5,3% en términos interanuales. El sector comercio creció a una tasa interanual de 4,5%, cifra cerca de un punto porcentual superior a la observada un año atrás, lo que marca un repunte en uno de los sectores de mayor peso del grupo de servicios (véase Gráfico 2).

GRÁFICO 2
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA PARA SUBSECTORES DEL SECTOR SERVICIOS (II TRIMESTRE AÑOS 2015 Y 2016)

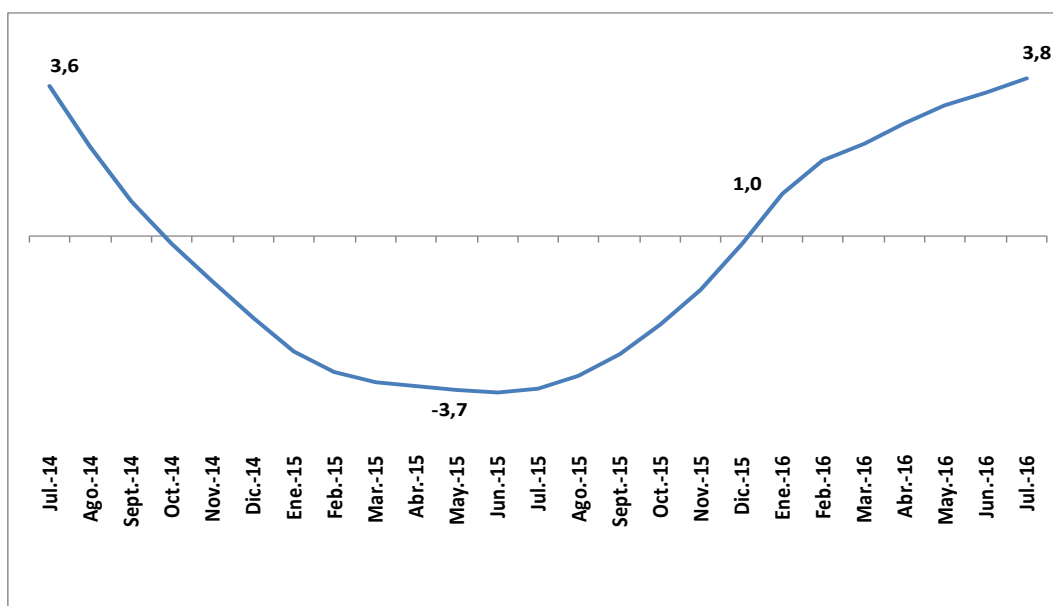


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

El sector agropecuario mostró un crecimiento interanual de casi el 4%, cifra muy superior a la registrada un año atrás de -3,7%. Esta mejora se debió principalmente al repunte de cultivos como

el banano, café y piña, pues durante el año 2015 factores climatológicos afectaron estos productos provocando así una caída en la actividad económica (véase Gráfico 3).

GRÁFICO 3
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA PARA EL SECTOR AGRÍCOLA

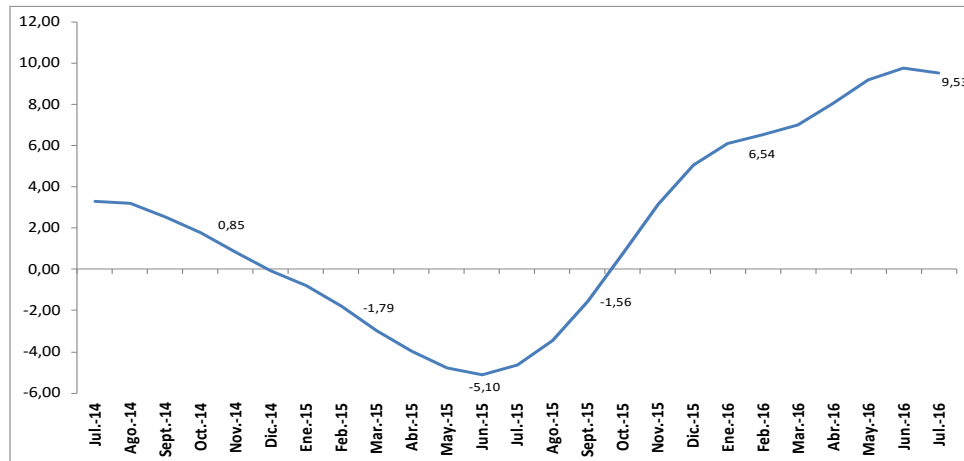


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Con respecto al sector manufacturero, podemos observar que para el mes de julio del presente año el crecimiento interanual fue de un 9,5% cifra muy superior a la observada doce meses atrás en donde más bien la actividad manufacturera venía en decrecimiento, en gran parte por la salida de la sección de manufactura de la empresa Intel. Este crecimiento de casi un 10% se explica en gran

medida por la demanda externa, la cual incentivó las exportaciones de regímenes especiales, especialmente en instrumentos médicos y dentales así como jugos de frutas preparados. También las exportaciones de regímenes definitivos mejoran su crecimiento especialmente en productos lácteos, cacao, abonos y plaguicidas (véase Gráfico 4).

GRÁFICO 4
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA PARA EL SECTOR MANUFACTURA

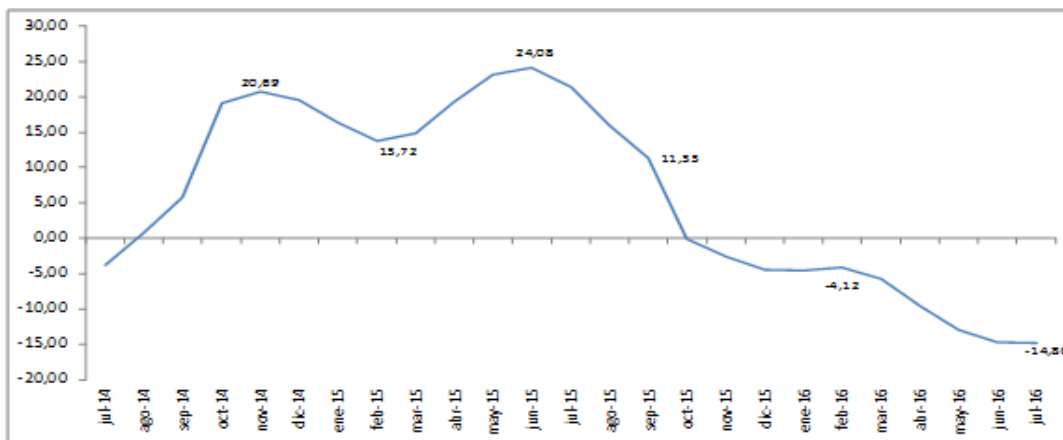


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

La construcción es tal vez el sector que registra el resultado más desfavorable, de una caída en su actividad económica del 14%, cifra que contrasta con el incremento de más de un 20% observado hace un año. El sector de la construcción durante el año 2015 creció a un ritmo sumamente acelerado producto de grandes proyectos como el Reventazón y la conclusión del City Mall; sin embargo, para el

año 2016 estos ya no generan impacto alguno en dicho sector, por lo que si los nuevos proyectos como el alcantarillado nacional, obras de infraestructura vial y la terminal de contenedores de Moín no logran compensar la finalización de estos proyectos, la tasa de crecimiento a lo largo del año va a continuar en terreno negativo (véase Gráfico 5).

GRÁFICO 5
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA PARA EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN



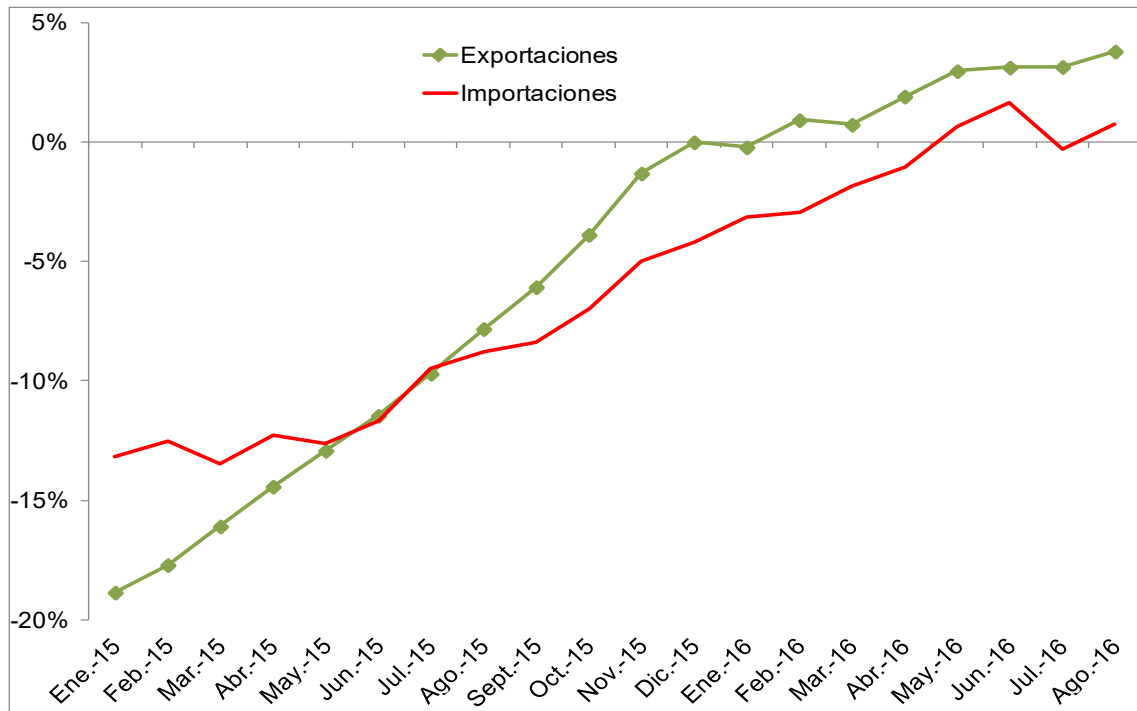
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Sector Externo²

El sector externo mostró un deterioro constante desde inicios del año 2014: tanto las exportaciones como las importaciones acumuladas presentaron tasas de crecimiento negativas, hasta el punto que a mediados

de 2015 las importaciones y exportaciones se habían reducido en más de un 10%. Ya desde principios del 2016 el crecimiento de las exportaciones mejoró, mostrando resultados cada vez menos negativos durante los dos primeros trimestres (véase Gráfico 6).

GRÁFICO 6
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS
DOCE MESES A AGOSTO DEL 2016



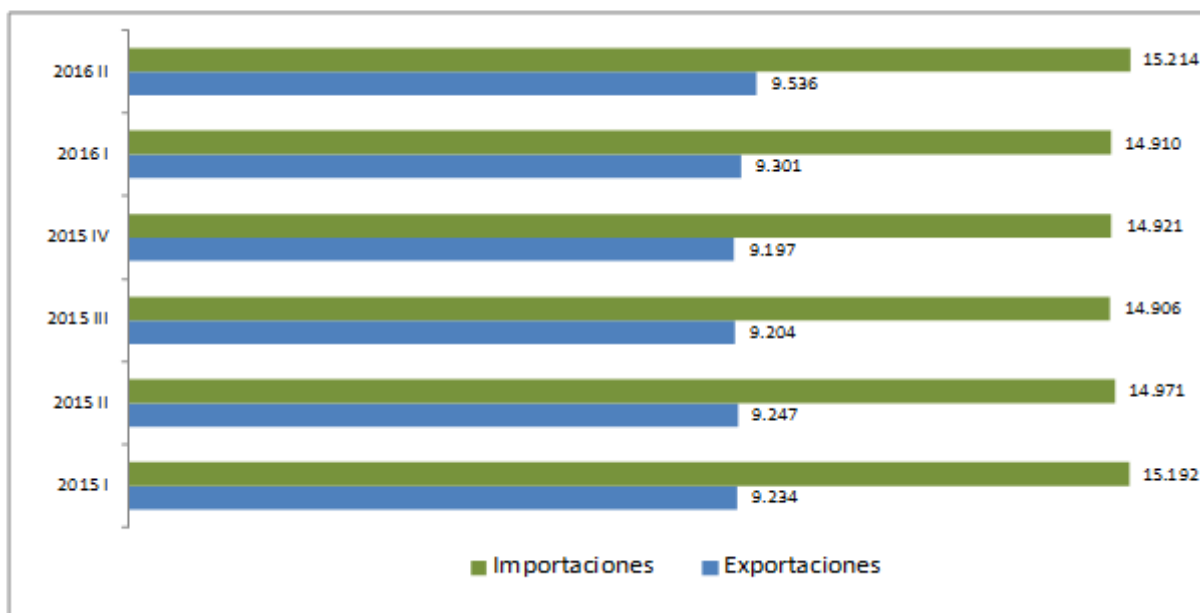
Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

Al analizar el volumen de comercio exterior se observa que las exportaciones se encuentran por debajo de los 10 mil millones de dólares anuales, cifra que ya en años anteriores se había sobrepasado; en

el caso de las importaciones, disminuyeron en cerca de 1.500 millones de dólares, permitiendo así que el déficit se mantuviera por debajo de los 6 mil millones de dólares (véase Gráfico 7).

² Es importante señalar que el BCCR modificó recientemente la metodología para las cuentas de la balanza de pagos a partir de enero de 2014, por lo que las cifras de comercio exterior difieren sustancialmente de las que registra PROCOMER.

GRÁFICO 7
VALOR INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ACUMULADAS DE LOS ÚLTIMOS DOCE MESES
A AGOSTO DEL 2016 (MILLONES DE US\$)

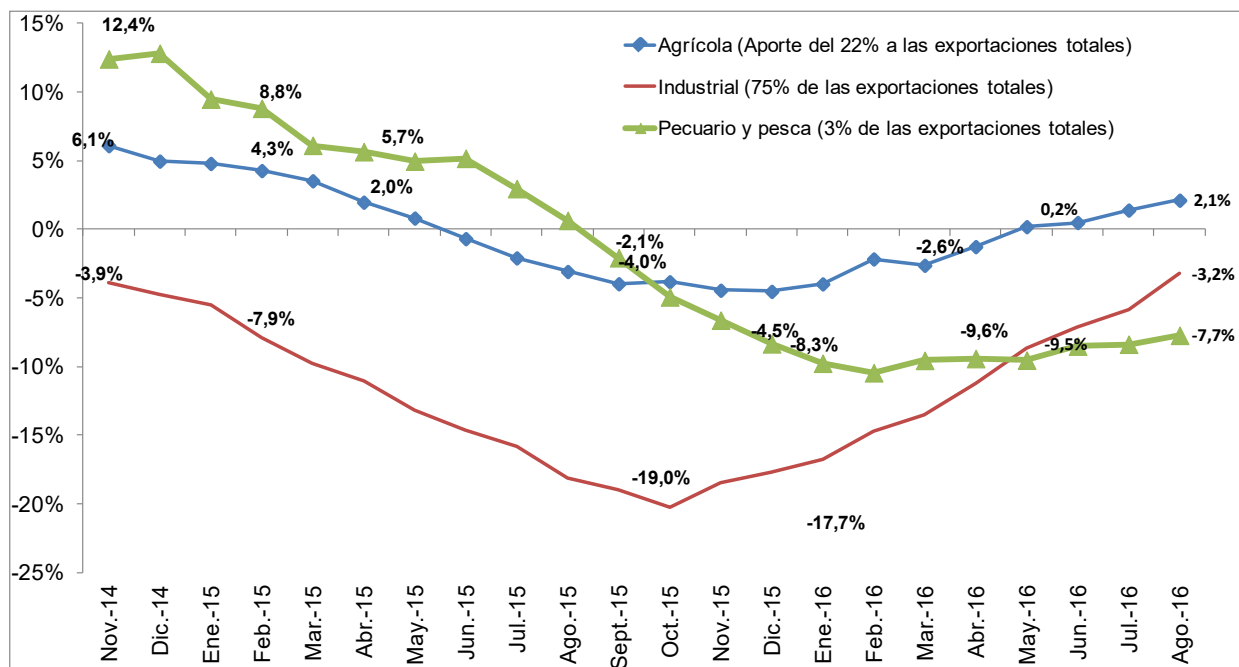


Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

Al desagregar las exportaciones en tres principales macro-sectores (agrícola, industria y pecuario) se observa que dos de los tres sectores muestran un crecimiento negativo en sus exportaciones a agosto del 2016, aunque el sector industrial pareciera ya estar revirtiendo dicha tendencia, habiendo reducido sus tasas negativas de crecimiento desde el último trimestre del 2015; así, las exportaciones industriales pasaron de -19% en octubre de 2015 a

-3,2% en agosto de 2016, mientras que en el sector agrícola el crecimiento negativo registrado rondaba el 4% a finales del 2015 y ya para el segundo trimestre del 2016 era de -2,1%; cabe señalar que estos dos sectores representan cerca del 97% de las exportaciones de bienes, mientras que el sector pecuario y pesca representa cerca del 3% (véase Gráfico 8).

GRÁFICO 8
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LAS EXPORTACIONES SEGÚN MACRO-SECTOR, A AGOSTO DE 2016



Fuente: IICE con datos de PROCOMER.

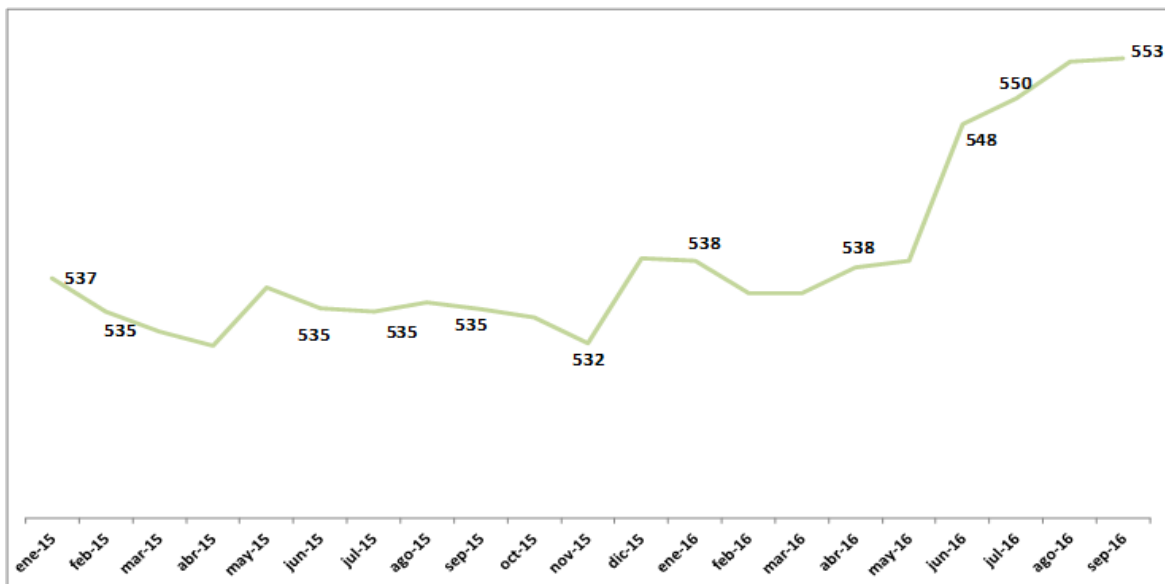
Adicionalmente a las condiciones climáticas, la demanda externa, el precio internacional de los combustibles y otras materias primas, se encuentra el tipo de cambio como variable determinante de los flujos comerciales.

A partir de junio ha mostrado una tendencia al alza, mostrando devaluaciones interanuales superiores al 3% en los últimos meses, esto a pesar de las significativas intervenciones del Banco Central para evitar mayores aumentos.

Si analizamos la evolución del tipo de cambio de los últimos años, se observa que a inicios del año

2014 se da un aumento considerable, registrándose al primer trimestre de dicho año una devaluación trimestral superior al 9% (de 500 a 545 colones por dólar). Posterior a este incremento, el tipo de cambio se mantuvo entre 545 y los 535 colones durante el 2014 para posteriormente ubicarse entre los 530 y 540 durante el año 2015 y los primeros meses del 2016. Desde mediados del año 2016 el tipo de cambio muestra una tendencia al alza que lo ubica actualmente por encima de los 555 colones por dólar (véase Gráfico 9).

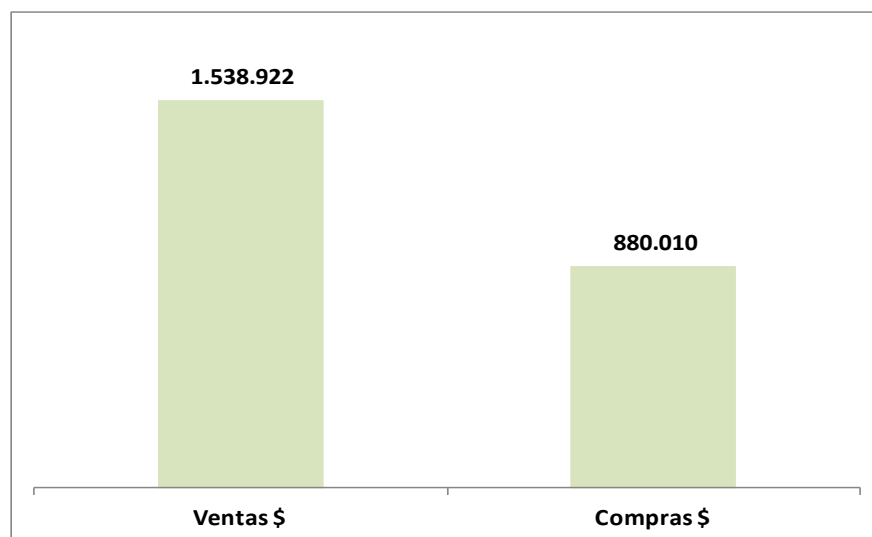
GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO PROMEDIO ENTRE COMPRA Y VENTA EN LOS ÚLTIMOS DOS AÑOS
(ENERO 2015 - SEPTIEMBRE 2016)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Esta tendencia al alza ha sido moderada con una mayor venta de dólares por parte del Banco Central, del año (véase Gráfico 10).

GRÁFICO 10
COMPRAS Y VENTAS DE DÓLARES ACUMULADAS ENTRE ENERO Y SEPTIEMBRE DEL 2016
(DATOS EN MILES DE US\$)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Este incremento de ventas por parte del Banco Central se encuentra también relacionado al hecho de que al darse incluso pequeñas devaluaciones en el colón posterior a un periodo largo de estabilidad cambiaria en una economía bi monetaria, se generan expectativas de devaluación en la población, lo que motiva a las personas a mover sus activos de colones a dólares y, a su vez, este efecto refuerza la demanda de dólares, agregando presión al alza del tipo de cambio.

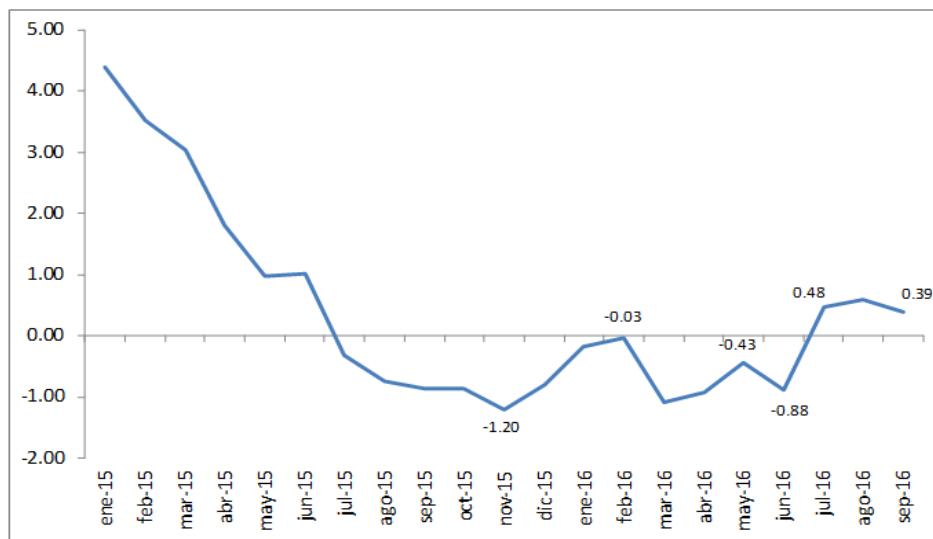
Es de esperar que ante esta situación, el Banco Central refuerce la venta de dólares, mas aun tomando en cuenta que mantiene una posición de reservas internacionales muy favorable, que le da margen para intervenir; no obstante, si esa intervención implica la pérdida gradual y sistemática de reservas, puede alimentar expectativas adversas, que compliquen la estabilidad relativa en el mercado cambiario.

Precios

Para el tercer trimestre del presente año, el crecimiento interanual de los precios fue de 0,39%, siendo el

acumulado del año 0,5%. Aún dentro del bajo nivel, el incremento interanual de los precios de 0,39 se encuentra entre los más altos registrados desde finales del año pasado (véase Gráfico 11).

GRÁFICO 11
CRECIMIENTO INTERANUAL DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(ENERO 2015 - SEPTIEMBRE 2016)

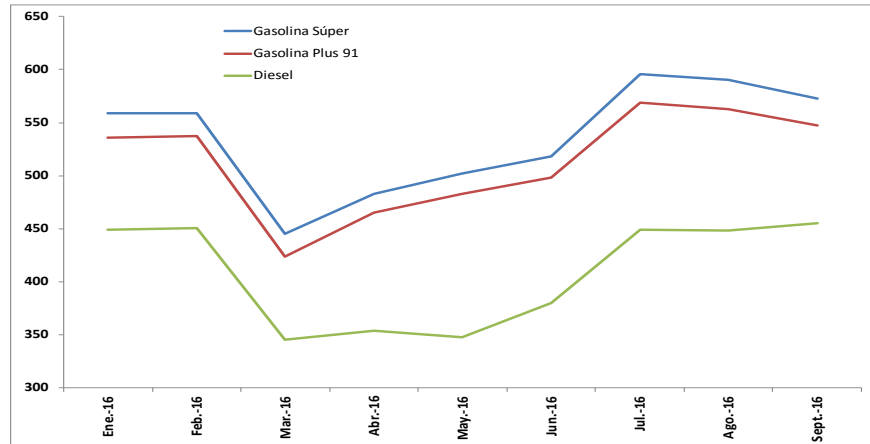


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Los anteriores resultados se encuentran altamente influenciados por los cambios en el precio de los combustibles, donde en promedio las gasolinas y el diesel incrementaron un 13% su precio entre junio y septiembre del presente año (véase Gráfico 12). De darse aumentos

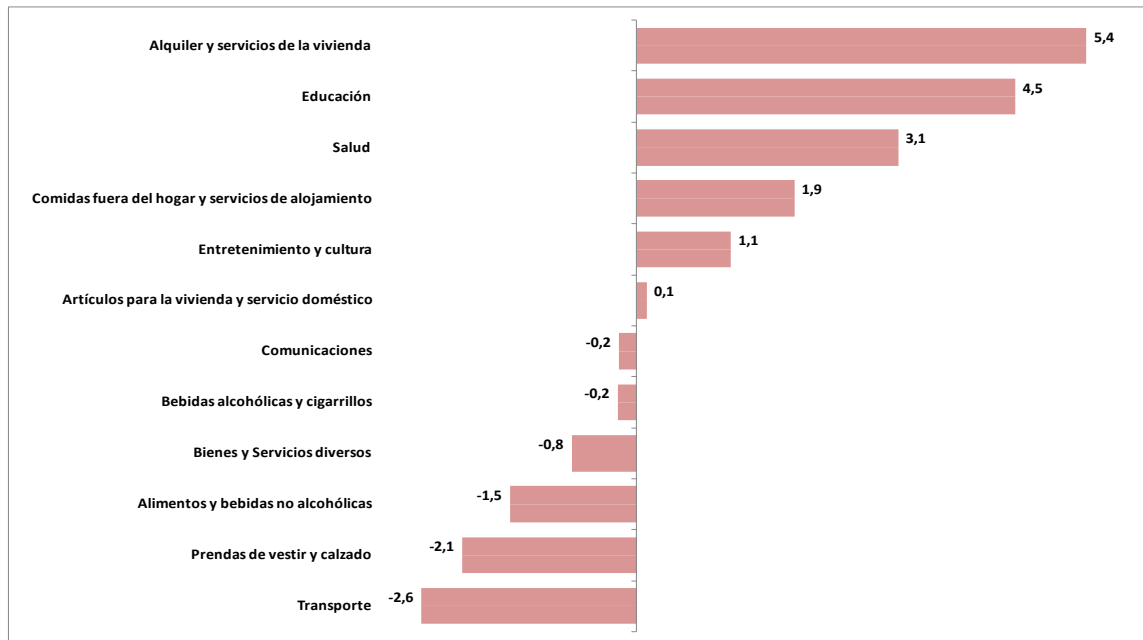
posteriores, ya sea producto de los precios internacionales o bien de costos domésticos o tipo de cambio, podrían observarse inflaciones interanuales superiores para el cierre del presente año.

GRÁFICO 12
EVOLUCIÓN DEL PRECIO PAGADO POR EL CONSUMIDOR POR COMBUSTIBLES TERMINADOS SEGÚN TIPO DE COMBUSTIBLE



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRÁFICO 13
CRECIMIENTO INTERANUAL SEGÚN GRUPO DE BIENES Y SERVICIOS

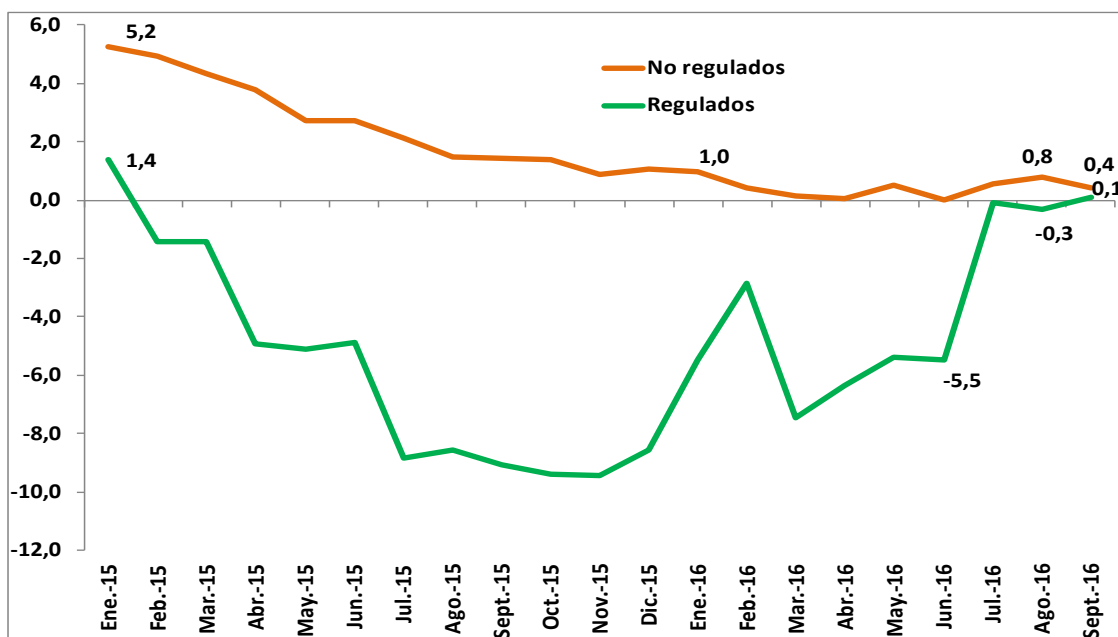


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica..

Al separar el crecimiento de los precios entre bienes y servicios regulados y no regulados, se observa que el grupo de bienes y servicios no regulados ha disminuido su ritmo de crecimiento mientras que el grupo de los regulados lo ha aumentado (véase Gráfico 14); sin embargo, es evidente al comparar la evolución de los

precios del combustible (gráfico 12) con la evolución de los precios de los bienes regulados que el grupo que más contribuye a la reducción es el transporte, como resultado del cambio en el precio de los combustibles (gasolinas y diesel).

GRÁFICO 14
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS PRECIOS DE LOS BIENES Y SERVICIOS REGULADOS Y NO REGULADOS
(ENERO 2015 - JUNIO 2016)



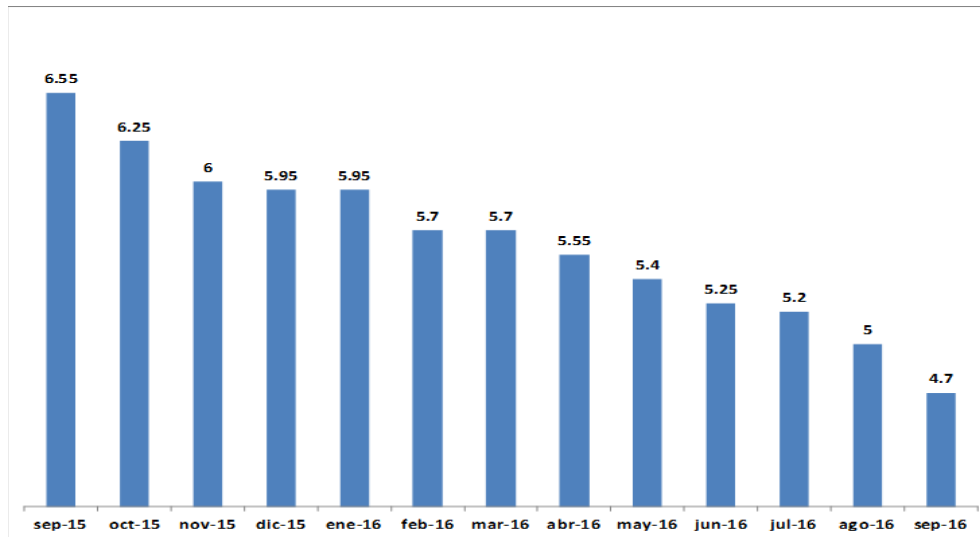
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica y el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Tasas de interés

La tasa de interés durante los últimos doce meses mostró un descenso importante desde 6,55% en septiembre del año pasado a 4,7% en septiembre del presente año. Cabe señalar que las disminuciones que pueden darse a

lo largo de los próximos 8 meses corresponderán en gran medida al cambio metodológico que se dio en el cálculo de la tasa básica pasiva, desde febrero del presente año (véase Gráfico 15).

GRÁFICO 15
EVOLUCIÓN DE LA TASA BÁSICA PASIVA

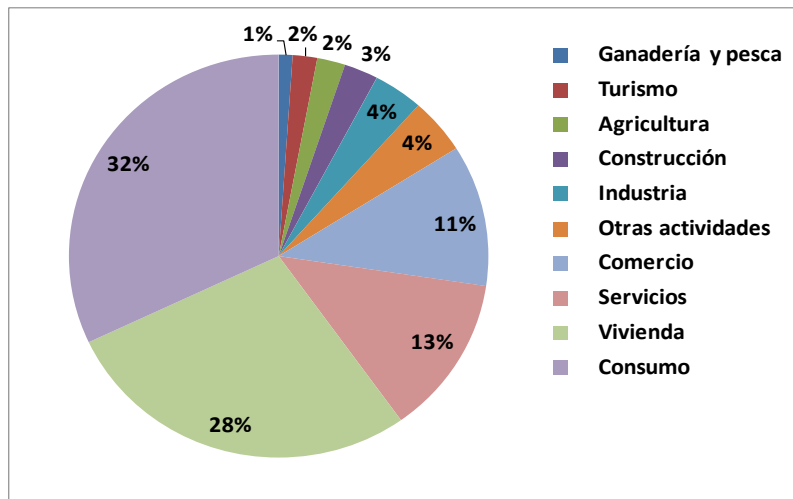


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Además del efecto metodológico, existen otros aspectos que podrían afectar la evolución de la tasa de interés, como lo es el desempeño del mercado de crédito; una mayor demanda de crédito del sector privado podría ejercer presiones al alza sobre la tasa de interés, lo que hasta el momento no se ha dado. Actualmente, el volumen de crédito bancario hacia el sector privado se ha

incrementado en un 7% y el total de crédito hacia el sector privado, incluyendo otros intermediarios financieros, se ha incrementado en más de un 10%, impulsado por sectores como servicios, consumo y compra de vivienda, los cuales registran crecimientos del 18%, 13,5% y 11,7%, respectivamente, y representan el 80 del incremento de las colocaciones (véase Gráfico 16).

GRÁFICO 16
COMPOSICIÓN DEL CRÉDITO DEL SISTEMA FINANCIERO HACIA EL SECTOR PRIVADO POR ACTIVIDAD ECONÓMICA (A JUNIO 2016)

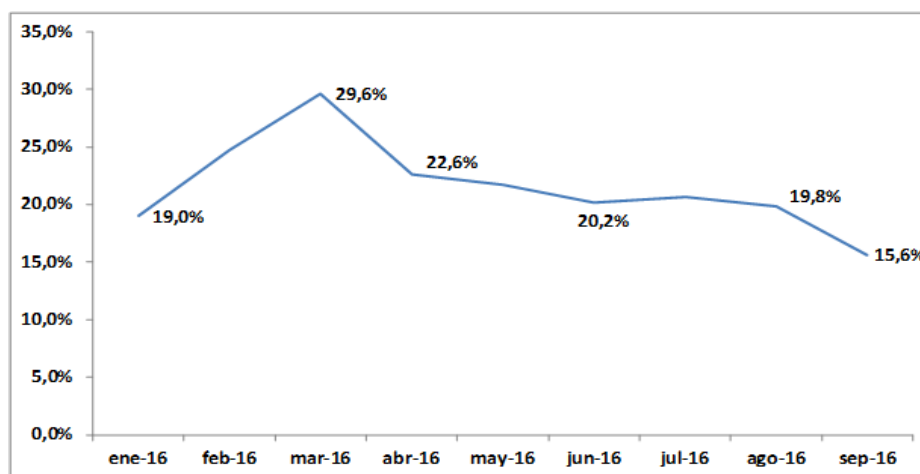


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Con respecto a los depósitos, estos muestran tasas de crecimiento interanuales superiores al 15%, sin embargo en los últimos 4 meses ha registrado un comportamiento

a la baja; especialmente explicado por un menor volumen de depósitos en cuenta de ahorro (véase gráfico 17).

GRÁFICO 17
CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS DEPÓSITOS TOTALES
(ENERO 2016 - SEPTIEMBRE 2016)

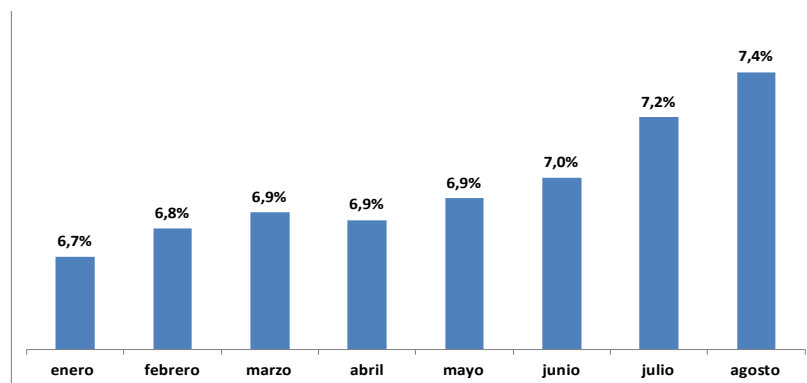


Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Del lado de la hacienda pública, la presión sobre las tasas de interés dependerá de cómo se logre financiar el déficit fiscal; en el tanto el Ministerio de Hacienda se financie con endeudamiento interno en colones, las tasas de interés en colones exigidas por el sistema financiero podrían aumentar. De hecho, el costo promedio ponderado de la deuda interna experimentó un aumento de 6,7% a inicios de año a 7,4% en agosto (véase Gráfico 18); sin

embargo, este aumento no se ha visto reflejado en la tasa básica pasiva por varios factores, entre ellos el cambio en la metodología de cálculo (ya comentada), el volumen de liquidez y el que el gobierno ha logrado financiar las nuevas colocaciones por medio de colocaciones directas y también en dólares en el mercado local. Dadas esas características, no se prevén aumentos en las tasas de interés en lo que resta del año.

GRÁFICO 18
TASAS DE INTERÉS PROMEDIO SOBRE LA DEUDA INTERNA BRUTA DEL GOBIERNO CENTRAL
(ENERO 2016 - AGOSTO 2016)



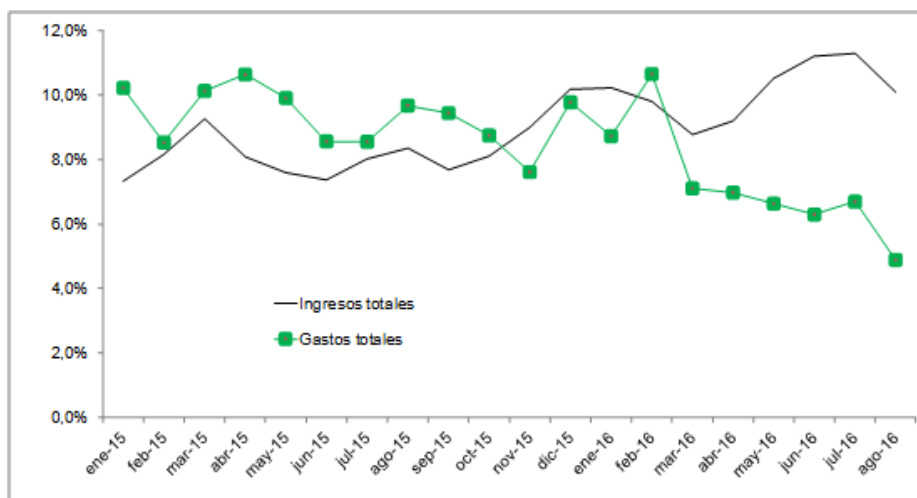
Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Situación Fiscal

Durante la primera mitad del presente año el comportamiento de los ingresos y gastos del gobierno ha sido favorable, los ingresos crecen a un mayor ritmo

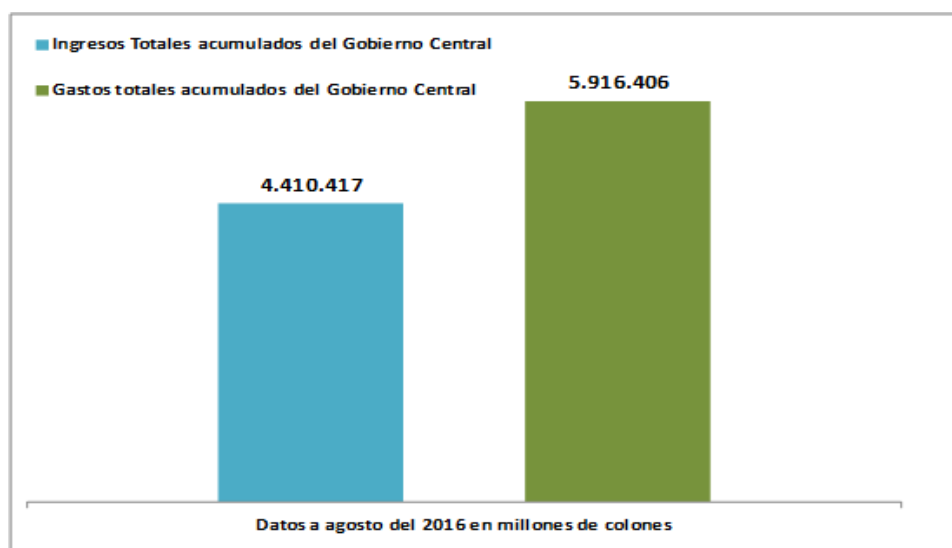
interanual que los gastos (véase Gráfico 19); a pesar de esto, los últimos superan en monto en más de un 35% a los ingresos, tal y como se observa en el Gráfico 20.

GRÁFICO 19
TASA DE CRECIMIENTO INTERANUAL DE LOS INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO CENTRAL
(ENERO 2015 - AGOSTO 2016)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

GRÁFICO 20
INGRESOS Y GASTOS TOTALES ACUMULADOS DEL GOBIERNO CENTRAL A MAYO DEL 2016 (EN MILLONES DE COLONES)



Fuente: IICE con datos del Banco Central de Costa Rica.

Esta diferencia entre ingresos y gastos totales del gobierno lleva a un aumento sistemático de la deuda del Gobierno Central y, de continuar financiándose el déficit internamente, parece inevitable que en algún momento el próximo año la presión fiscal afectará las tasas de interés.